

2022 年 7 月 4 日

星期一


贵金属周报

联系人 李婷
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

观点及策略摘要

品种	贵金属：鹰派加息预期主导市场，金银延续下行	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格延续震荡下行。市场继续消化美联储将持续激进加息的预期，贵金属价格走势继续承压下行。国际金价跌破 5 月份的低点，银价走势更弱，跌破 20 美元/盎司的整数关口，创近两年新低。近期美欧央行继续引导加息预期。上周美联储主席鲍威尔、欧洲央行行长拉加德、英国央行行长贝利聚首欧洲央行年度货币政策论坛，齐声表态遏制通胀是现阶段的首要任务，发出鹰派信号。当前市场受美联储持续大幅加息以抑制高通胀预期主导，大宗商品普遍大幅下挫也在一定程度上拖累了金银价格。虽然我们认为，随着加息的推进美国经济数据会逐渐走弱，当前市场对于美联储鹰派加息的路径很难兑现。随着美国加息的推进，市场对美国经济衰退预期会逐步抬升，金银价格将低位反弹。但当前市场依然受到加息预期主导，短期预计金银价格近期仍将维持震荡走势，金价走势会略强于银价。 </p> <p> 本周重点关注：美国 6 月非农就数据、5 月工厂订单月率、5 月耐用品订单月率修正值；中国 6 月 CPI、PPI 数据等。事件方面，关注美、欧央行 6 月货币政策会议纪要，及美联储官员的讲话、G20 外长会议。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </p> <p> 风险因素：美国经济数据好于预期 </p>	<p> 高通胀持续将支撑贵金属价格 </p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格延续震荡下行。市场继续消化美联储将持续激进加息的预期，贵金属价格走势继续承压下行。国际金价跌破 5 月份的低点，银价走势更弱，跌破 20 美元/盎司的整数关口，创近两年新低。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	388.94	-4.70	-1.19	40811	178255	元/克
沪金 T+D	388.28	-5.28	-1.34	26036	147464	元/克
COMEX 黄金	1812.90	-15.20	-0.83			美元/盎司
SHFE 白银	4351	-298	-6.41	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4319	-193	-4.28	2736652	6383488	元/千克
COMEX 白银	19.86	-1.55	-7.22			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

当前市场依然受到美联储将持续鹰派加息预期主导，美元指数和美债收益率都维持高位运行，贵金属价格承压下行。

数据方面：美国一季度 GDP 再遭下调，消费支出大幅下滑。美国一季度实际 GDP 年化季率下降 1.6%，较此前的修正值-1.5%和初值-1.4%进一步下调。而 2021 年第四季度为正增长 6.9%。一季度核心 PCE 物价指数终值被上修至 5.2%，突显通胀压力依然巨大。一季度个人消费支出涨幅被大幅下调至 1.8%，远低于此前市场预期及修正值 3.1%。美国 5 月 PCE 物价指数同比 6.3%，预期 6.4%，前值 6.3%。核心 PCE 物价指数同比上升 4.7%，预期上升 4.8%，前值上升 4.9%，是去年 11 月以来的最小涨幅；环比上升 0.3%，预期上升 0.4%，前值上升 0.3%。美国 5 月份个人消费支出环比增长 0.2%，预估为 0.4%。美国 5 月核心 PCE 同比增长 4.7%，连续三个月回落，但消费支出持续放缓。美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，预期 22.8 万人，前值自 22.9 万人修正至 23.3 万人。截至 6 月 25 日当周，美国续请失业金人数小幅升至 132.8 万人。美国 6 月芝加哥 PMI 为 56，创 2020 年 8 月以来新低，预期 58，前值 60.3。美国 5 月耐用品订单环比升 0.7%，预期持平，前值自升 0.5%修正至升 0.4%。5 月份美国工厂耐用品订单增幅高于预期，表明即便在利率上升和对经济担忧加剧的情况下，企业投资迄今仍保持强劲。美国 5 月成屋签约销售指数环比升 0.7%，结束 6 个月的连续下降，并创 2021 年 10 月以来最大升幅，预期降 4%，前值由降 3.9%修正至降 4%。美国 6 月达拉斯联储商业活动指数-17.7，为 2020 年 5 月以来新低，预期-6.5，前值-7.3。

欧元区 5 月失业率 6.6%，刷新纪录新低，预期 6.8%，前值 6.8%修正为 6.7%。德国 6 月 CPI 同比升幅小幅回落至 7.6%，低于市场此前预期的 8%。此前，德国通胀率已连续三个

月创下 1990 年两德统一后的新高，在 5 月达到 7.9%。法国 6 月 CPI 同比上涨 5.8%，再创纪录新高。能源和食品价格加速上涨成为 CPI 走高的主要推动因素，当月同比分别上涨 33.1% 和 5.7%。

中国 6 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.2%、54.7%和 54.1%，高于上月 0.6、6.9 和 5.7 个百分点，均升至扩张区间。

近期美欧央行继续引导加息预期。上周美联储主席鲍威尔、欧洲央行行长拉加德、英国央行行长贝利聚首欧洲央行在葡萄牙辛特拉举办的年度货币政策论坛，齐声表态遏制通胀是现阶段的首要任务，发出鹰派信号。

当前市场受美联储持续大幅加息以抑制高通胀预期主导，大宗商品普遍大幅下挫也在一定程度上拖累了金银价格。虽然我们认为，随着加息的推进美国经济数据会逐渐走弱，当前市场对于美联储鹰派加息的路径很难兑现。而随着美国加息的推进，市场对美国经济衰退预期会逐步抬升，金银价格将低位反弹。但当前市场依然受到加息预期主导，预计金银价格近期仍将维持震荡偏弱走势，金价走势会略强于银价。

本周重点关注：美国 6 月非农就数据、5 月工厂订单月率、5 月耐用品订单月率修正值；中国 6 月 CPI、PPI 数据等。事件方面，关注美、欧央行 6 月货币政策会议纪要，或释放更为明确的鹰派信号，及美联储官员的讲话、G20 外长会议。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国经济数据好于预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/7/3	2022/6/26	2022/6/2	2021/7/3	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1041.90	1061.04	1066.04	1042.58	-19.14	-24.14	-0.68
ishare 白银持仓	16817.94	16858.11	17219.71	17353.61	-40.17	-401.77	-535.67

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-06-28	268712	111019	157693	-5594
2022-06-21	268119	104832	163287	8689
2022-06-14	266596	111998	154598	-20670
2022-06-07	270356	95088	175268	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-06-28	52932	42041	10891	-7528
2022-06-21	54451	36032	18419	4414
2022-06-14	57216	43211	14005	-3399
2022-06-07	54899	37495	17404	

资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

三、相关数据图表

图1 SHFE 金银价格走势

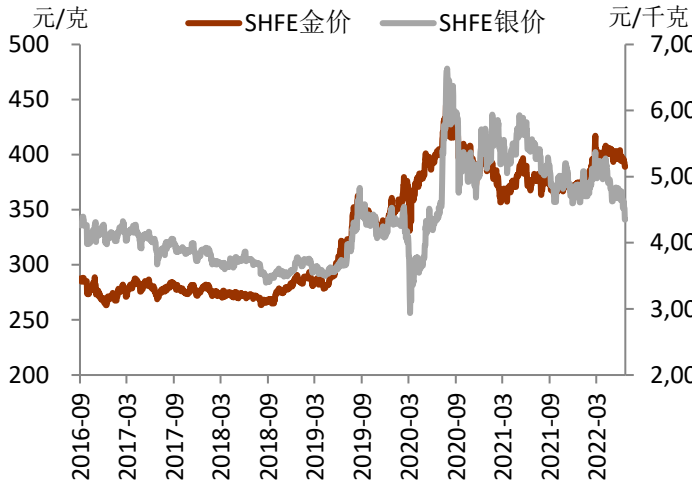
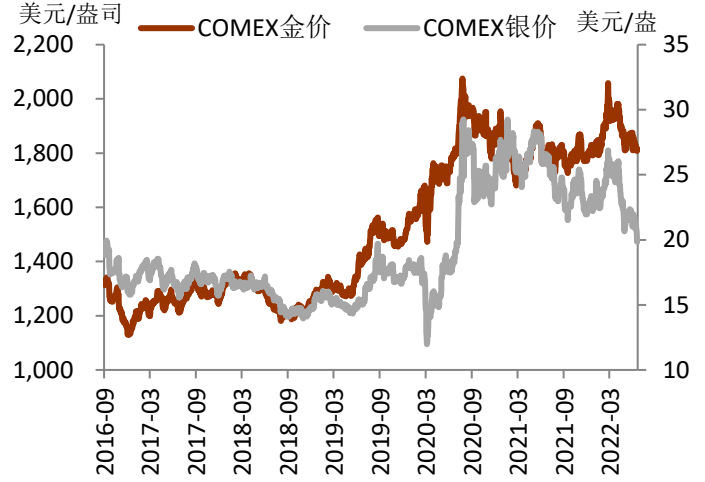


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

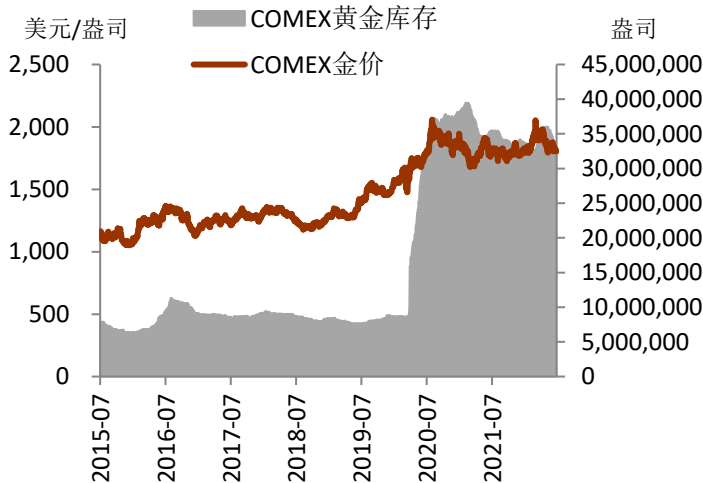
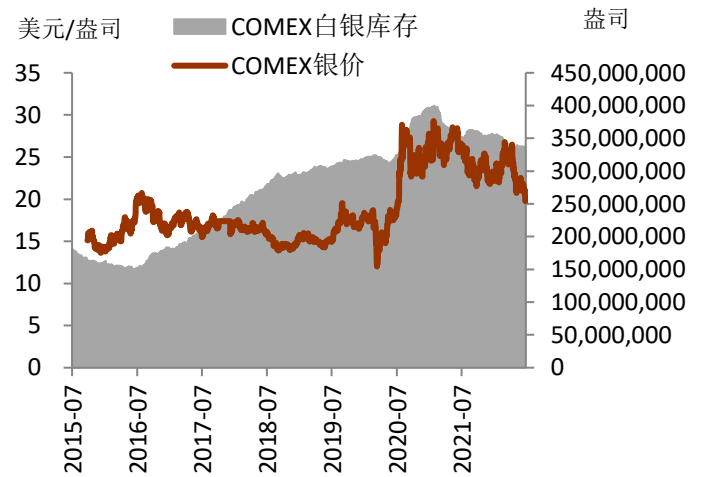


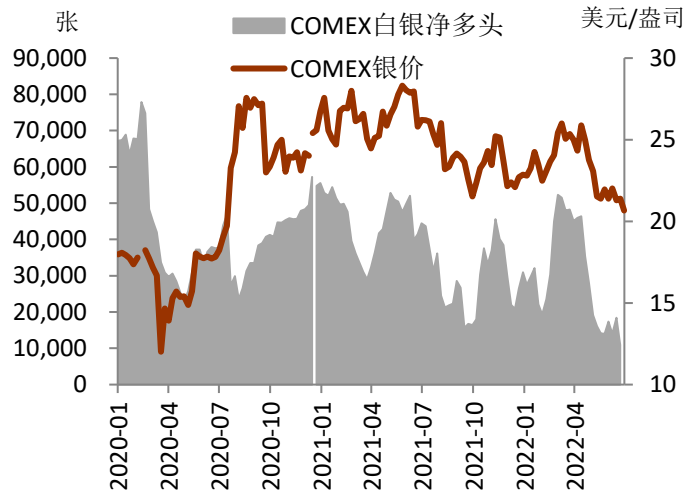
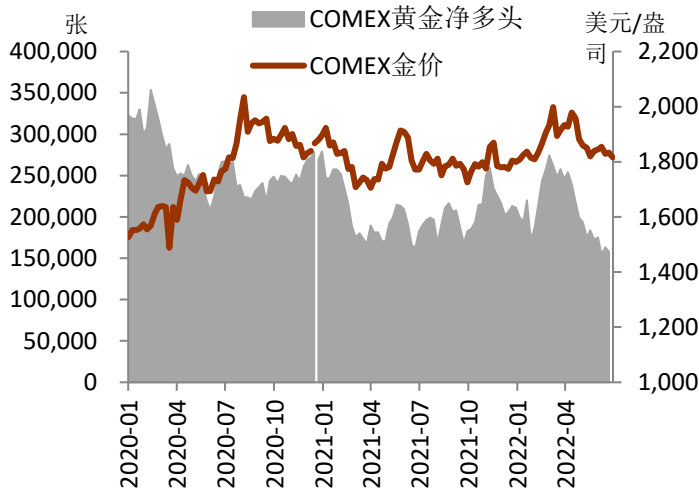
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

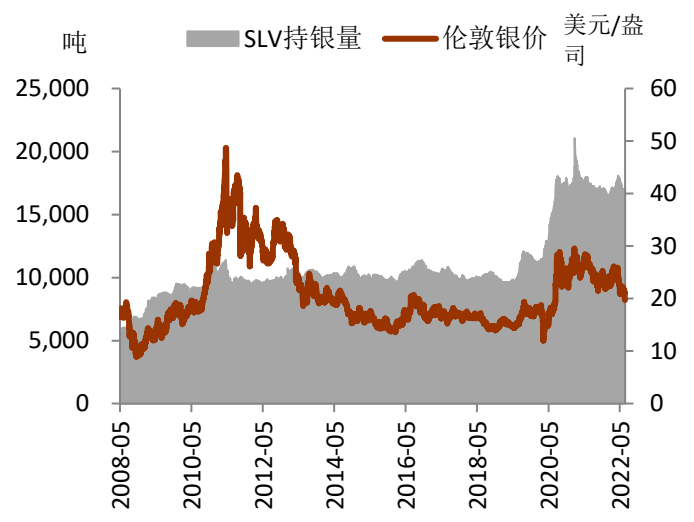
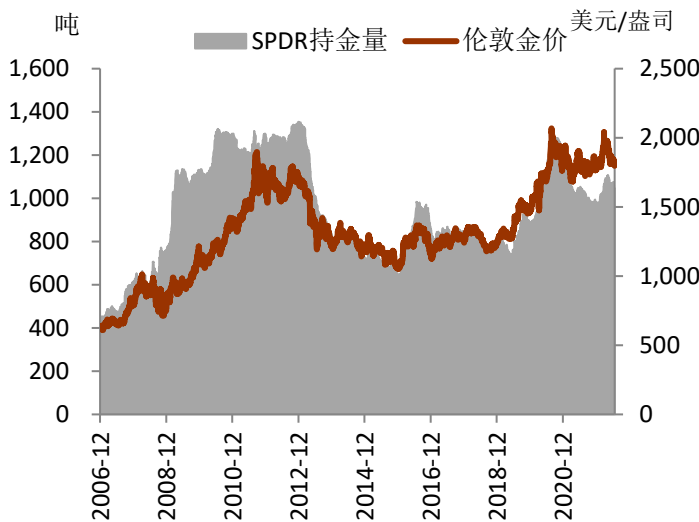
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

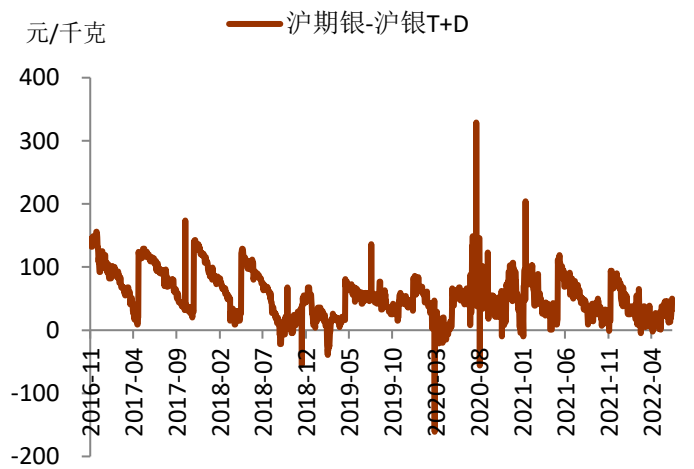
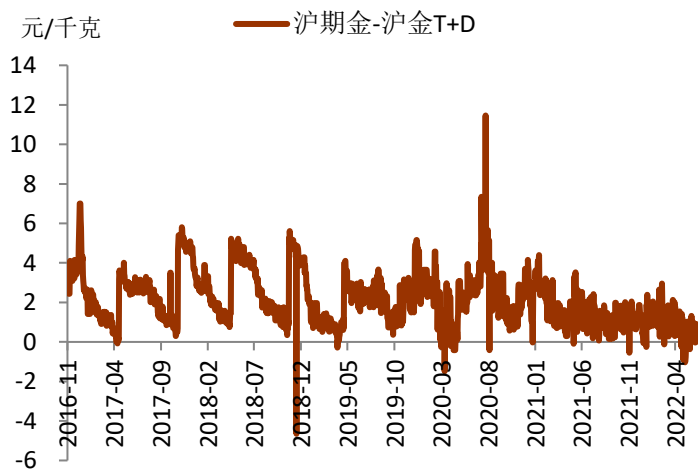
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

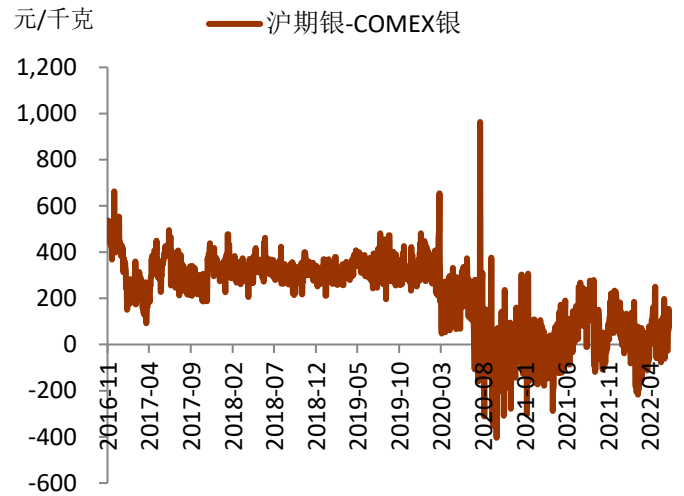
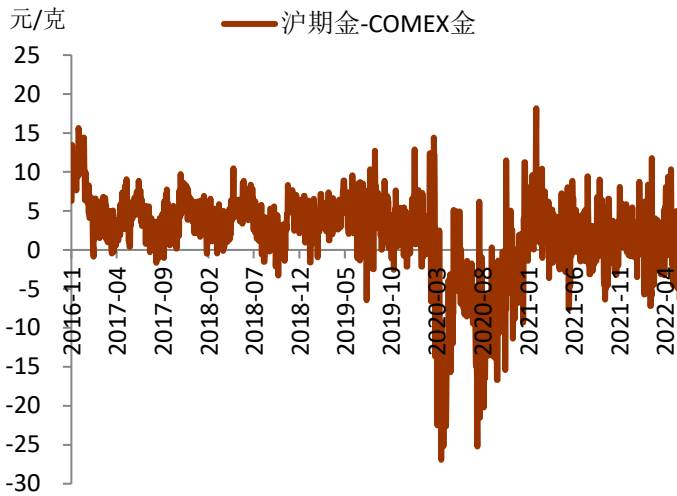
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

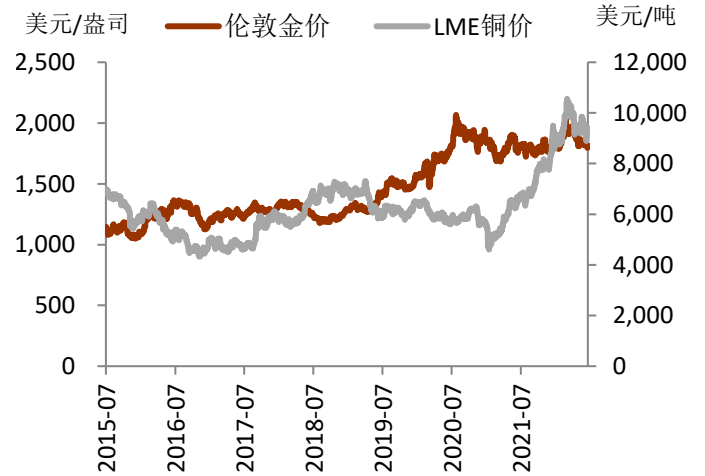
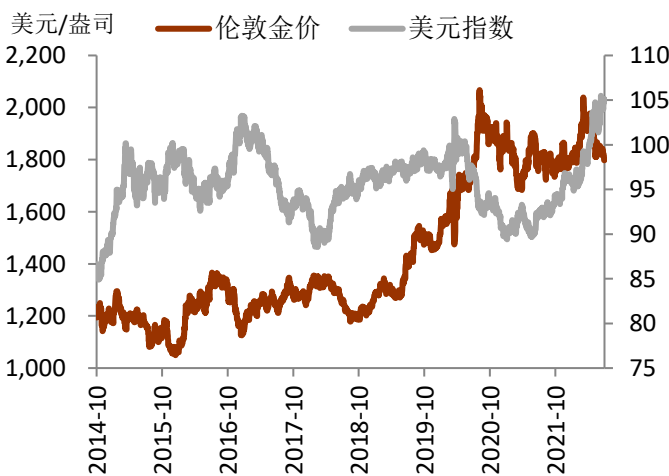
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

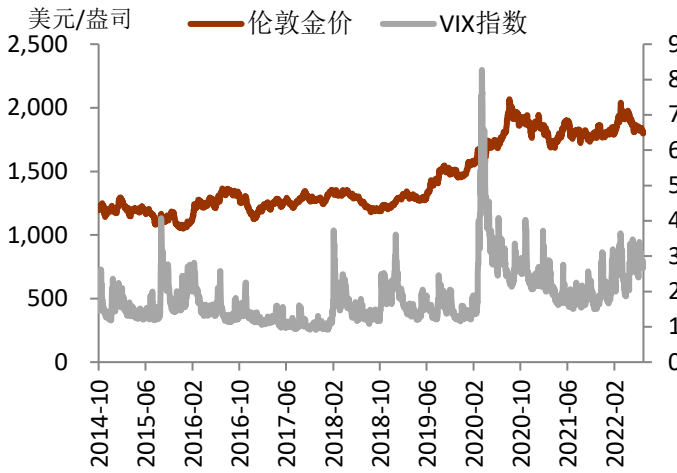
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

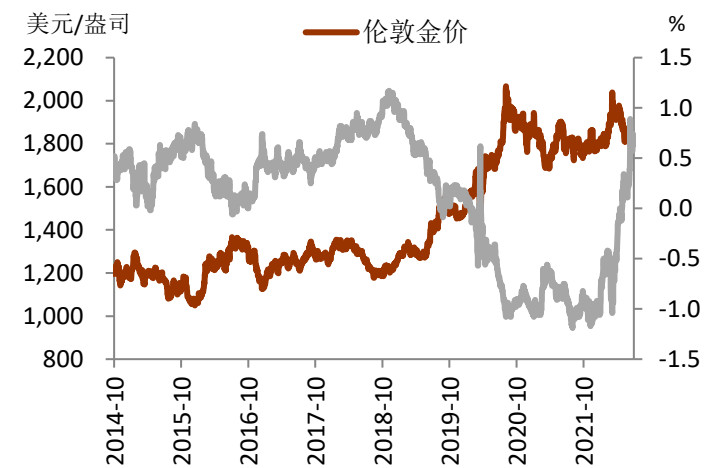
图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。